



에이스토리 (241840)

풍당풍당하지만, 확실한 레벨업

▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619 / RA 조은아 euna.cho@hanwha.com 3772-7641

Not Rated

현재 주가(8/24)	30,850원
상승여력	-
시가총액	2,941억원
발행주식수	9,532천주
52 주 최고가 / 최저가	51,400 / 7,400원
90 일 일평균 거래대금	76.17억원
외국인 지분율	2.1%

주주 구성	
이에스프로덕션 (외 2 인)	25.7%
CJENM (외 1 인)	10.5%
TencentMobility/Limited (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-21.2	-2.4	-8.9	316.9
상대수익률(KOSDAQ)	-17.2	-9.2	-20.7	292.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	20	46	28	22
영업이익	-3	1	-1	-1
EBITDA	-3	5	0	-1
지배주주순이익	-2	2	-1	-7
EPS	n/a	n/a	-127	-792
순차입금	-3	-4	-23	-22
PER	n/a	n/a	-70.1	-48.2
PBR	0.0	0.0	2.2	11.6
EV/EBITDA	1.2	-0.9	215.6	-564.4
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-26.4	19.9	-4.6	-21.3

주가 추이



연간으로 보나, 분기로 보나, 회사규모가 확실히 커지는 첫 해입니다.

2Q21 영업이익 45억 원 기록

전일(8/24) 에이스토리의 2Q21 실적이 발표됐다. 이번 분기부터 처음으로 회계 기준이 별도 → 연결로 변경됨에 따라 타사와는 다르게 반기보고서 제출이 월말까지 가능했기 때문이다. 2Q21 매출액은 253억 원, 영업이익은 45억 원을 기록했다. 필자가 지난 7/14 추정했었던 최소 30억 원 영업이익보다는 훨씬 더 잘 나온 수치이며, 연간으로 보나 분기로 보나 확실한 레벨업을 증명하는 실적[그림1]이다.

풍당풍당해도 지명한 레벨업

그 배경에는 지난 4Q20부터 반영되고 있는 드라마 <지리산>의 제작 수익이 있다. 2Q21 누적으로 사전제작의 약 91%를 반영했다. 3Q21에는 잔여분이 실적으로 반영될 예정이다.

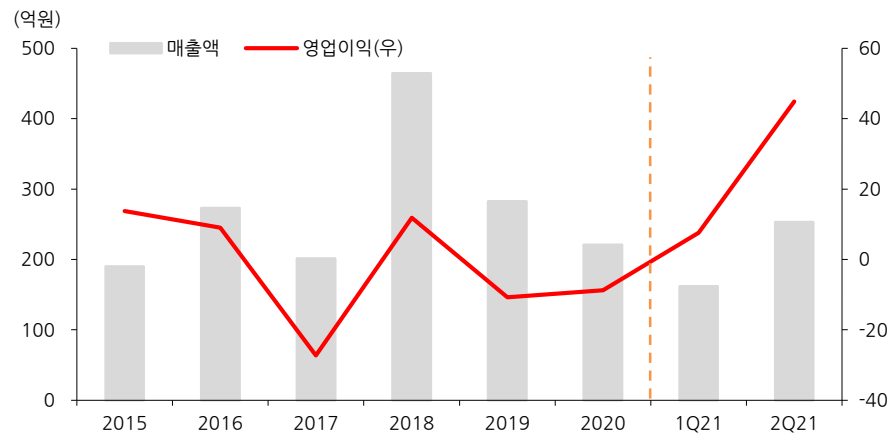
<지리산> 제작물이 적게 잡혔던 지난 4Q20와 1Q21 각각 영업이익 6억, 8억 원, 많이 집행된 2Q21에는 45억 원, 3Q21는 잔여분이 얼마 남지 않은 만큼 q-q로는 또 다시 줄어들겠지만, 3Q21 <지리산> 제작수익 외에도 <SNL 코리아>, <빅마우스> 제작수익이 반영되기 때문에 흑자기조는 유지될 전망이다. 특히 9/4 첫 방송되는 <SNL 코리아>는 호스트로 이병헌, 조정석, 하지원 등의 출연이 확정됐다. 에이스토리가 드라마 제작 외에도 예능프로그램으로 발을 딛는 첫 프로그램이다.

그리고 <지리산>이 방영되는 4Q21에는 PPL, OST 등 후행매출이 본격적으로 반영돼 또 다시 높은 성장이 기대된다. 특히 후행매출은 이미 비용처리가 다 완료된 이후 집행되는 매출이기 때문에 이익기여도가 매우 높다. 즉, 풍당풍당하지만 확실히 회사규모는 커지는 첫 해다.

라인업도 탄탄

늘 <지리산> 이후의 라인업이 딜레마였다. 하지만 최근 홈페이지에는 <빅마우스>, <이상한 변호사 우영우>, <반투명 인간>, 그리고 제작비 약 500억 원 규모로 추정되는 에이스토리의 다음 텐트폴 IP 작품 <무당> 관련 내용이 업데이트[표1]됐다. 레벨업은 올해로만 끝나는 것이 아니라 얘기다. 외주제작사 리딩업체로서 아직 보여줄 게 더 많다.

[그림1] 에이스토리 연간 및 분기 실적 추이



자료: 에이스토리, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 에이스토리 드라마 라인업

작품명	구분	편수(회)	방송기간	방송사	작가
시그널 시즌 1	금토드라마	16 (70 분)	2016.01 ~ 03	tvN	김은희
아이가 다섯	주말연속극	54 (60 분)	2016.02 ~ 08	KBS	정현정, 정하나
판타스틱	금토드라마	16 (70 분)	2016.09 ~ 10	JTBC	이성은
추리의 여왕	미니시리즈	16 (70 분)	2017.04 ~ 05	KBS	이성민
추리의 여왕 2	미니시리즈	16 (70 분)	2018.02 ~ 04	KBS	이성민
우리가 만난 기적	월화드라마	18 (70 분)	2018.04 ~ 05	KBS	백미경
백일의 낭군님	월화드라마	16 (70 분)	2018.09 ~ 10	tvN	노지설
Shall we fall in love?	글로벌 OTT	35 (45 분)	2018.12.27	TENCENT	-
킹덤 시즌 1	글로벌 OTT	6 (55 분)	2019.01.25	NETFLIX	김은희
첫사랑은 처음이라서 시즌 1	글로벌 OTT	8 (50 분)	2019.04.18	NETFLIX	김란
첫사랑은 처음이라서 시즌 2	글로벌 OTT	8 (50 분)	2019.07.26	NETFLIX	김란
시그널 (리메이크 중국)	글로벌 OTT	32 (30 분)	2019.10.23	TENCENT	-
하자있는 인간들	미니시리즈	16 (70 분)	2019.11.27	MBC	안신유
킹덤 시즌 2	글로벌 OTT	6 (55 분)	2020.03.13	NETFLIX	김은희
바람피면 죽는다	미니시리즈	16(70 분)	2020.12~2021.01	KBS	이성민
SNL 코리아	예능	10 회	2021.9 방영 시작	쿠팡플레이	
지리산	미니시리즈(글로벌 OTT)	16 (70 분)	2021 년 방영 예정	tvN, iQIYI	김은희
청와대 사람들	시트콤	향후 공개 예정	2021 년 하반기 제작	향후 공개 예정	김민석, 안상희
이상한 변호사 우영우	드라마	향후 공개 예정	2021 년 하반기 제작	향후 공개 예정	문지원
빅마우스	드라마	향후 공개 예정	2021 년 하반기 제작	향후 공개 예정	장영철, 정경순, 하람
반투명 인간	드라마	향후 공개 예정	2022 년 방영 예정	향후 공개 예정	김솔지
무당	드라마	향후 공개 예정	2022 년 제작 예정	향후 공개 예정	박재범

자료: 에이스토리, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	27	20	46	28	22
매출총이익	3	-1	3	3	3
영업이익	1	-3	1	-1	-1
EBITDA	1	-3	5	0	-1
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	-3	1	-1	-8
당기순이익	1	-2	2	-1	-7
지배주주순이익	1	-2	2	-1	-7
증가율(%)					
매출액	43.8	-26.3	130.8	-39.2	-21.8
영업이익	-34.1	적전	흑전	적전	적지
EBITDA	-33.7	적전	흑전	-94.0	적전
순이익	-42.1	적전	흑전	적전	적지
이익률(%)					
매출총이익률	10.8	-5.5	7.2	9.0	15.1
영업이익률	3.3	-13.5	2.6	-3.8	-4.0
EBITDA 이익률	3.4	-13.4	10.0	1.0	-2.7
세전이익률	3.4	-15.2	3.0	-3.4	-34.2
순이익률	2.6	-12.2	5.0	-4.2	-33.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	0	-3	1	-8	6
당기순이익	1	-2	2	-1	-7
자산상각비	0	0	3	1	0
운전자본증감	-2	0	-10	-9	6
매출채권 감소(증가)	-2	0	-3	0	-8
재고자산 감소(증가)	3	-1	1	-3	-7
매입채무 증가(감소)	0	0	1	-1	3
투자현금흐름	0	0	0	-21	3
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-21	4
재무현금흐름	0	5	0	25	-2
차입금의 증가(감소)	0	0	0	-1	0
자본의 증가(감소)	0	5	0	28	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	1	-2	11	1	0
(-)운전자본증가(감소)	0	0	-1	7	-7
(-)설비투자	0	0	0	0	0
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	1	-2	11	-6	7
(-)기타투자	1	1	11	2	2
잉여현금	-1	-3	1	-8	6
NOPLAT	1	-2	1	-1	-1
(+) Dep	0	0	3	1	0
(-)운전자본투자	0	0	-1	7	-7
(-)Capex	0	0	0	0	0
OpFCF	1	-2	5	-6	7

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	5	8	11	32	46
현금성자산	2	4	5	23	22
매출채권	2	2	5	5	13
재고자산	0	1	0	3	9
비유동자산	5	6	8	9	9
투자자산	5	6	7	8	9
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	1	0	0
자산총계	10	14	19	40	55
유동부채	1	4	5	1	24
매입채무	0	0	1	0	4
유동성이자부채	0	1	0	0	0
비유동부채	1	0	1	0	1
비유동이자부채	1	0	1	0	0
부채총계	2	4	7	2	24
자본금	3	4	4	5	5
자본잉여금	1	6	6	32	32
이익잉여금	3	1	3	2	-6
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	-1
자본총계	8	11	13	39	31

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	n/a	n/a	n/a	-127	-792
BPS	1,174	1,425	1,730	4,143	3,296
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	n/a	n/a	n/a	104	31
ROA(%)	6.5	-20.4	13.7	-4.0	-15.5
ROE(%)	10.2	-26.4	19.9	-4.6	-21.3
ROIC(%)	11.0	-27.9	10.9	-6.5	-5.1
Multiples(x, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	-70.1	-48.2
PBR	0.0	0.0	0.0	2.2	11.6
PSR	n/a	n/a	n/a	2.9	16.1
PCR	n/a	n/a	n/a	86.0	1,225.9
EV/EBITDA	-1.3	1.2	-0.9	215.6	-564.4
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	21.7	36.1	52.2	4.3	79.6
Net debt/Equity	-14.8	-29.5	-33.9	-59.1	-70.1
Net debt/EBITDA	-128.4	115.1	-93.5	-8,164.8	3,638.7
유동비율	519.1	225.3	210.4	2,462.8	192.5
이자보상배율(배)	7.5	n/a	22.5	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	49.3	42.4	40.8	33.3	23.0
현금+투자자산	50.7	57.6	59.2	66.7	77.0
자본구조(%)					
차입금	11.3	8.8	7.6	0.7	0.8
자기자본	88.7	91.2	92.4	99.3	99.2

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 08월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해, 조은아)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.1%	3.9%	0.0%	100.0%